

وحدة
دراسات
وإستشارات
الحج والعمرة

سلسلة الإصدارات الخاصة

رحلة الادراج في سوق الاسهم

شركات الحج وتبعات ما بعد الادراج

1. ما قبل المؤسسات وما بعد المساهمة المغلقة

في بداياتها، كانت خدمات الحجاج في المملكة العربية السعودية تُقدّم من خلال عوائل مطوّفة توارثت هذه المهنة جيلاً بعد جيل. وقد لعبت هذه العوائل دوراً محورياً في استقبال الحجاج، ورعايتهم، ومساعدتهم على أداء مناسكهم بكل يسر وسهولة. كانت هذه الجهود تعبّر عن روح الخدمة والتفاني، متجذرة في تقاليد عريقة وعلاقة إنسانية مباشرة بين المطوّف والحاج.

مع مرور الزمن وتزايد أعداد الحجاج وتنوع جنسياتهم، برزت الحاجة إلى تنظيم خدمات الطوافة بأسلوب أكثر تخصصاً وكفاءة. واستجابةً لهذه الضرورة، صدر الأمر السامي الكريم رقم (4/ص/13162) بإنشاء مؤسسات للطوافة، خُصت كل منها لخدمة حجاج دول بعينها. وقد مثل ذلك تطوراً مهماً في مسار تنظيم القطاع.

وفي إطار سعي المملكة العربية السعودية لتحديث البنية التنظيمية لخدمات الحجاج، والارتقاء بمستوى الخدمات المقدمة بما يتوافق مع مستهدفات رؤية 2030، صدر المرسوم الملكي رقم (م/111) القاضي بتحويل مؤسسات الطوافة إلى شركات مساهمة مغلقة، تعمل وفق نظام مقدمي خدمة حجاج الخارج، تُدار بأساليب تجارية حديثة قائمة على الحوكمة والكفاءة والشفافية. وقد نص النظام على فترة انتقالية مدتها خمس سنوات، تلتزم خلالها كل شركة بخدمة بعثتها بشكل حصري لمدة ثلاث سنوات، يليها فتح باب المنافسة بين الشركات، ولا يُسمح بطرح أسهمها للاكتتاب العام إلا بعد انتهاء هذه الفترة.

وبموجب هذا التحول، لم تعد خدمات الطوافة تُدار بأسلوب تقليدي، بل أصبحت ضمن كيانات تجارية تعتمد على مبادئ الإدارة الحديثة، مما قد يساهم في تحسين جودة الخدمات، ورفع كفاءة التشغيل، وتوسيع نطاق الابتكار والتطوير. ويمهّد هذا التحول الطريق لإدراج بعض هذه الشركات في السوق المالية السعودية (تداول)، ما يُعد خطوة مفصلية في مسيرة القطاع.

وبتالي تلتزم الشركات التي سوف يتم ادراجها بالإفصاح المالي الكامل، والخضوع لأنظمة ولوائح هيئة السوق المالية، مما يعزز حماية حقوق المساهمين، ويضمن حوكمة فعّالة، ويعزز من فرص النمو والاستدامة. ومن خلال الإدراج، تتيح الشركات لنفسها إمكانية الوصول إلى مصادر تمويل جديدة، ودعم خططها التوسعية، وتبني حلول تقنية ومبتكرة تُثري تجربة الحاج.

ويمثل هذا التحول نقلة نوعية في تاريخ قطاع الحج، حيث ينتقل من نموذج تقليدي قائم على الموروث العائلي، إلى نموذج اقتصادي حديث يستند إلى التنافسية والانفتاح ومبادئ السوق، بما يساهم في تعزيز مكانة المملكة الرائدة في خدمة ضيوف الرحمن.



2. نظرة عامة على سوق الأسهم في السعودية

على مدار العقد الماضي، شهد سوق الاكتتابات العامة الأولية في المملكة العربية السعودية نموًا ملحوظًا، مما عزز مكانتها كوجهة رائدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. ومنذ عام ٢٠١٤ م، شهد سوق الاكتتابات العامة الأولية في المملكة العربية السعودية العديد من عمليات الإدراج البارزة، مع زيادة ملحوظة في النشاط في سوقي تداول ونمو.

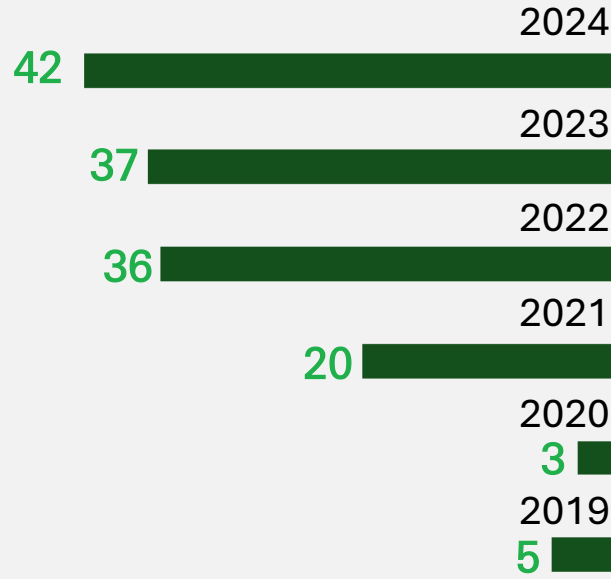
أبرز الملاحظات

زخم 2024: تصدرت المملكة دول مجلس التعاون الخليجي في عدد الطروحات الأولية، حيث استحوذت على 42 من أصل 53 اكتتابًا في المنطقة (ما يقارب 80%). وشمل ذلك 15 إدراجًا في السوق الرئيسية (تداول)، و27 إدراجًا في السوق الموازية (نمو).

ارتفاع النشاط 2023-2022: شهدت المملكة نشاطًا قياسيًّا في الاكتتابات العامة من حيث العدد وتنوع القطاعات، مدفوعًا بمبادرات رؤية 2030 والإصلاحات التنظيمية التي قادتها هيئة السوق المالية.

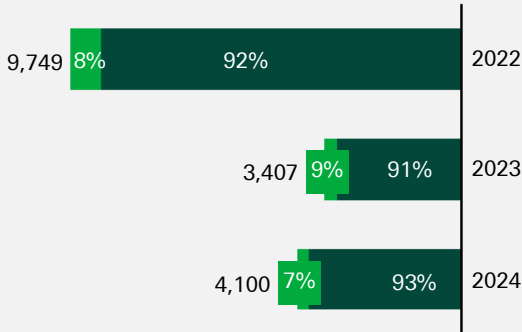
عام 2019: سجلت شركة أرامكو السعودية حدثًا تاريخيًا بإدراجها العام الأولي، حيث جمعت 25.6 مليار دولار، لتصبح بذلك أكبر اكتتاب عام في العالم

عدد الاكتتابات في السعودية

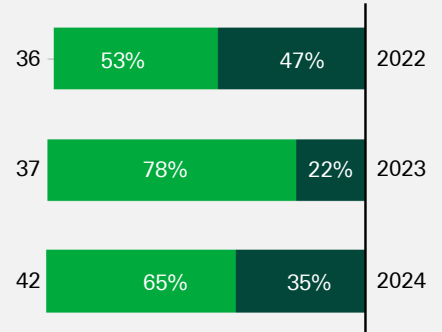


توزيع سوق الاكتتاب العام الأولي

رأس المال المُجمَع (بالدولار الأمريكي/مليون دولار) من قبل الشركات التي أصدرت طروحات أولية عامة عبر سوقي تداول ونمو خلال الفترة من 2022 إلى 2024



عدد الشركات التي طرحت اكتتاباتها العامة الأولية عبر سوقي تداول ونمو خلال الفترة 2024-2022

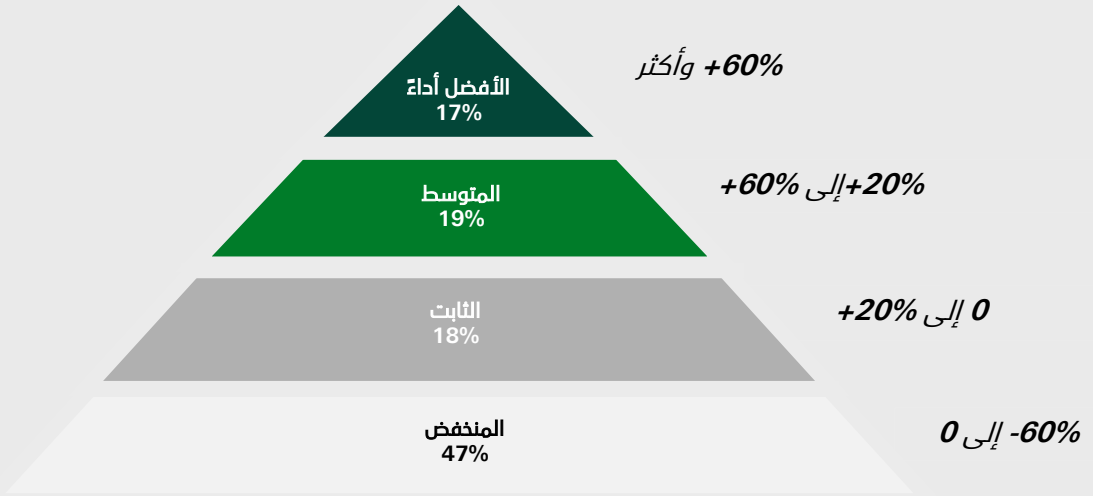


تداول نمو

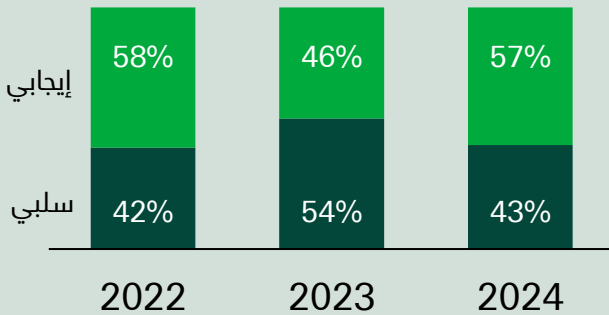
نظرة عامة على أداء الشركات بعد الإدراج

على مدار العقد الماضي، شهد سوق الاكتتابات العامة الأولية في المملكة العربية السعودية نموًا ملحوظًا، مما عزز مكانتها كوجهة رائدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. ومنذ عام ٢٠١٤ م، شهد سوق الاكتتابات العامة الأولية في المملكة العربية السعودية العديد من عمليات الإدراج البارزة، مع زيادة ملحوظة في النشاط في سوقي تداول ونمو.

تم تقسيم أداء أسعار الأسهم في تداول ونمو من عام 2022 إلى عام 2024 إلى شرائح رئيسية خلال هذه الفترة (بعد تعديل التضخم).

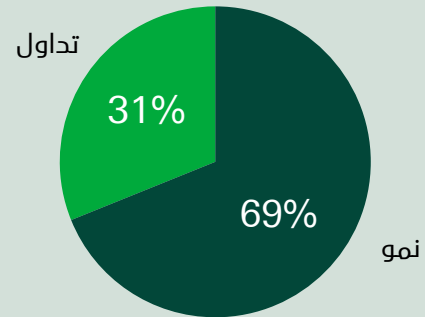


نسبة الأسهم المترجمة حسب سنة الاكتتاب



يوضح هذا المخطط التوزيع السنوي للأسهم ذات الأداء الإيجابي والسلبي، ويعرض رؤية سنوية لديناميكيات السوق وتوازن النجاحات والتحديات التي تواجه الاكتتابات العامة الأولية.

توزيع السوق للأسهم المترجمة



من بين الشركات التي شهدت انخفاضاً في أسعار أسهمها بين عامي 2022 و2024، يعكس التوزيع بين تداول ونمو مستويات الأداء المختلفة عبر السوقين.

3. الإدراج في سوق الأسهم

تُعد عملية الطرح في سوق الأسهم خطوة استراتيجية أساسية تتحول من خلالها شركة خاصة إلى كيان يتداول أسهمه علنًا مما يتيح الوصول إلى رأس مال أوسع عبر طرح أسهمها للاكتتاب العام، مما يفتح الباب أمام المستثمرين للمشاركة في ملكية الشركة وتداول أسهمها بحرية في سوق منظم

الأهداف الرئيسية للإدراج

تأمين تمويل إضافي

بيع جزء من الأسهم إلى الجمهور، مما يعزز القدرة المالية للمشروعات التوسعية.

تعزيز الشفافية والحوكمة

الالتزام بالمعايير التنظيمية والإفصاح المستمر، مما يزيد من مصداقية الشركة أمام المستثمرين

رفع القيمة السوقية للشركة

جذب مستثمرين جدد وزيادة الطلب على الأسهم، مع تعزيز الثقة في أداء الشركة

4. اسواق الاسهم والاشترطات

في المملكة العربية السعودية، تنقسم السوق المالية إلى السوق الرئيسي والسوق الموازي (نمو)، حيث يختلف كل منهما في اشتراطات الإدراج وطبيعة الشركات المستهدفة، بما يتماشى مع مستويات النمو وحجم النشاط. ولكل نوع اشتراطات ومتطلبات مختلفة.

السوق الموازي



لا يقل عن 10 مليون ريال

مدة التشغيل لا تقل عن سنة واحدة.

50 مساهم على الأقل

20% على الأقل

الإفصاح نصف سنوي بدون ذكر ربحية الشركة

السوق الرئيسي



لا يقل عن 200 مليون ريال

وجود سجل مالي موثق لفترة لا تقل عن 3 سنوات

200 مساهم على الأقل

30% على الأقل

الإفصاح ربع سنوي مع ذكر ربحية الشركة

الشروط



القيمة السوقية

مدة التشغيل

عدد المساهمين

نسبة الإدراج من الأسهم

السجلات المالية

5. رحلة الإدراج في سوق الأسهم

تمثل رحلة الطرح في سوق الأسهم عملية متكاملة تهدف إلى تجهيز الشركة للإدراج والتداول العام، بدءًا من تهيئة الجوانب التنظيمية والمالية والقانونية، والحصول على الموافقات اللازمة، مرورًا بالتواصل مع المستثمرين وتحديد سعر الطرح، وصولًا إلى الإدراج والالتزام المستمر بعده. تستغرق هذه الرحلة عادة من 9 إلى 12 شهرًا، مع اختلاف المدة حسب جاهزية الشركة ومتطلبات الجهات التنظيمية.

تهيئة الجوانب التنظيمية والمالية والقانونية في الشركة، وتتضمن إعادة هيكلة الحوكمة عند الحاجة، إعداد وتحديث القوائم المالية، معالجة المخاطر القانونية، وتعيين المستشارين الماليين والقانونيين والمدققين. كما يتم إعداد نشرة اللإصدار وخطة العمل والتأكد من توافق الوضع التنظيمي مع متطلبات هيئة السوق المالية.

التجهيز

تقديم طلب الطرح إلى تداول ثم هيئة السوق المالية يتم خلالها التعامل مع ملاحظات الهيئة وتحديث الوثائق المطلوبة، وصولًا إلى الحصول على الموافقة النهائية للإدراج.

الموافقات

تنظيم لقاءات تعريفية مع المستثمرين لعرض الأداء والتوجهات المستقبلية للشركة، والإجابة على استفساراتهم وبناء علاقات استراتيجية معهم. كما يتم تعزيز الحضور الإعلامي والمؤسسي لدعم صورة الشركة وزيادة جاذبيتها الاستثمارية.

التواصل المبكر

بعد موافقة الهيئة يتم تسجيل الطلبات للمؤسسات، وتقييم حجم الطلب ومستوى الإقبال على الطرح كما يتم تحديد النطاق السعري للسهم، ثم إغلاق سجل الأوامر وتحديد السعر النهائي، يلي ذلك تخصيص الأسهم وفقًا للفتات المستهدفة.

بناء سجل الاوامر

إدراج الشركة رسميًا في السوق وبدء التداول، مع إصدار البيانات الرسمية وبيانات الأداء

الإدراج في سوق الأسهم

6. تبعات ما بعد المساهمة المغلقة

تُعد مرحلة ما بعد الإدراج في سوق الأسهم فصلًا جديدًا ومفصليًا في رحلة تطوّر الشركة، حيث تنتقل من العمل ضمن بيئة خاصة ومحدودة إلى العمل ضمن إطار تنظيمي عام يتسم بالشفافية والمساءلة العالية. فبمجرد إتمام الإدراج، لا تعود الشركة كما كانت، بل تصبح كيانًا عاقلًا مملوك من قبل جمهور واسع من المستثمرين، ما يفرض عليها التزامات مستمرة تتعلق بالإفصاح، والحوكمة، والامتثال لمتطلبات السوق المالية. وتتطلب هذه المرحلة من الشركة تقديم تقارير مالية وتشغيلية دورية تعكس أداءها بوضوح، والإفصاح عن أي معلومات جوهرية قد تؤثر على قرارات المستثمرين أو حركة السهم في السوق. كما يجب أن تطبق أعلى معايير الحوكمة المؤسسية، بما في ذلك تعزيز دور مجلس الإدارة، وتفعيل اللجان المستقلة، وضمان التوازن بين مصالح المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين.

التغيرات المتوقعة بعد عملية الإدراج في سوق الأسهم

رکائز التغيير	قبل الطرح	بعد الطرح
الملكية والتداول	<ul style="list-style-type: none"> ملكية مقصورة على السعوديين والمؤسسين حظر تداول الأسهم أول سنتين تداول محدود بين المساهمين فقط حتى الطرح. 	<ul style="list-style-type: none"> فتح التداول في السوق المالية (تداول) إمكانية دخول مستثمرين تقتصر ملكية الأسهم للسعوديين فقط .
التصويت والحوكمة	<ul style="list-style-type: none"> لكل مساهم صوت واحد بفض النظر عن عدد الأسهم الوزير يعيّن ثلث أعضاء المجلس وثلثي الأعضاء يتم اختيارهم من الجمعية العمومية. التزام بتشكيل لجنة تنفيذية 	<ul style="list-style-type: none"> التصويت حسب نسبة الملكية (عدد الأسهم) انتخاب المجلس بالكامل وفق نظام الشركات وهيئة السوق المالية التزام بلجان الحوكمة (مراجعة - ترشحات - مكافآت).
الالتزامات التنظيمية	<ul style="list-style-type: none"> إشراف وزارة الحج على التراخيص والتصنيف الكمي والتنوع عقوبات (غرامات - إيقاف - إلغاء ترخيص) وزارة الحج والعمرة ووزارة التجارة عدم الامتثال لعقوبات سوق المال لعدم الإفصاح 	<ul style="list-style-type: none"> إشراف وزارة الحج يستمر (تصنيف، جودة الخدمة، تراخيص) عقوبات (غرامات - إيقاف - إلغاء ترخيص) وزارة الحج والعمرة ووزارة التجارة . الامتثال لعقوبات سوق المال لعدم الإفصاح



7. إمكانات نجاح رحلة الإدراج

لا يتحقق نجاح الإدراج بمجرد وجود رؤية واضحة، بل يتطلب توفر إمكانات مؤسسية متكاملة تعالج التحديات الداخلية مثل ضعف الجاهزية التنظيمية وكفاءة العمليات، وفي الوقت ذاته تواكب المتغيرات الخارجية كالمتطلبات التنظيمية والضغوط السوقية. وتمكن الشركة من التعامل مع التحديات المرتبطة بالمستثمرين

أبرز أسباب انخفاض أسعار الأسهم

القضايا الداخلية للشركة

ضعف نموذج الأعمال
يؤدي الافتقار إلى القدرة على التوسع أو الربحية إلى تقليل الجاذبية على المدى الطويل.



عدم اتساق الأداء المالي
يؤدي ضعف أو تقلب البيانات المالية للشركات إلى تقويض ثقة المستثمرين.



ظروف السوق الخارجية

توقيت عملية الطرح
يؤثر الطرح في ظل ظروف السوق غير المواتية أو عدم وجود استعداد على أداء الأسهم.



ظروف السوق
يؤثر عدم الاستقرار الاقتصادي أو القطاعي بشكل عام على الأداء بعد الطرح



المشكلات المرتبطة بالمستثمرين

ضعف التواصل والحوكمة بعد الطرح
يؤدي الافتقار إلى الشفافية أو ضعف العلاقات مع المستثمرين إلى انخفاض المصداقية.



المبالغة في التقييم
يقود التسعير غير الواقعي أثناء الاكتتاب العام الأولي إلى حدوث عدم تطابق بين التوقعات والواقع.



من الموسمية الى الاستدامة

يمثل التحول من القيمة الموسمية إلى الاستدامة في سوق الحز خطوة استراتيجية لتعظيم الفائدة الاقتصادية على مدار العام. ويعتمد ذلك على ركائز استراتيجية متينة تشمل تطوير مؤسسي، وحوكمة فعالة، وإدارة المخاطر والامتثال، إلى جانب تطوير نموذج عمل مبتكر يوسع الفرص ما بعد الموسم، ويعزز القدرة التنافسية للشركة. ويشمل ذلك تحقيق التكامل الرأسي والأفقي في سلسلة القيمة لتعزيز الاستدامة طوال العام وضمان استمرارية العوائد الاقتصادية

متابعة الاداء

- تصميم استراتيجيات للاستثمار من دراسة فرص التكامل الرأسي والأفقي تهدف إلى تحقيق تكامل بين مختلف مراحل سلسلة القيمة داخل القطاع، بما يسهم في تعظيم القيمة المؤسسية والتحول من الموسمية إلى الاستدامة
- بناء طول رقمية متقدمة وتطبيق تقنيات الذكاء الاصطناعي لتعظيم القيمة المؤسسية ومواكبة التحديات المستقبلية لتحقيق الريادة في القطاع
- بناء عرض قيمة مميز للشركة ضمن الاستراتيجية لتمكينها من التميز في السوق وتعزيز جاذبيتها للمستثمرين
- تحقيق التوازن بين تعظيم العوائد على الاستثمار وتوسيع الحصة السوقية من خلال تطوير سياسات تسعير ذكية واستراتيجية نمو تراعي الربحية والاستدامة

الاستراتيجية



- تطوير هيكل تنظيمي واضح ومرن يحدد الأدوار والمسؤوليات وخطوط التقارير بدقة، بما يعزز مبادئ الحوكمة ويضمن قدرة الشركة على التوسع والنمو المستقبلي
- تصميم أنظمة موارد بشرية متكاملة تشمل إدارة الأداء، وتطوير المواهب، وبرامج تدريب وتأهيل مستمرة، بهدف بناء كفاءات قوية ومستقرة تدعم تحقيق الأهداف الاستراتيجية وتسهم في رفع مستوى الالتزام المؤسسي.
- وضع معايير أداء موحدة وآليات تقييم دوري تضمن جودة الخدمات وتقليل المخاطر التشغيلية، مع تعزيز ثقافة المساءلة والتحسين المستمر.
- تنمية المنظمة والثقافة المؤسسية عبر تعزيز قيم الابتكار والتعاون والشفافية، وترسيخ ممارسات عمل مرنة ومحفزة تعكس استدامة النمو وموثوقية الشركة أمام المستثمرين والشركاء.

التطور المؤسسي



- تعزيز العلاقة مع المساهمين وتقويتها عبر فتح قنوات التواصل، مع تقديم شرح وافي لتوجهات الشركة واستراتيجياتها المستقبلية.
- تثقيف المساهمين حول متطلبات الإدرار والتغيرات المحتملة بعد الطرح، ومتطلبات سوق المال، بما في ذلك الإفصاح والحوكمة.
- تعزيز وعي المساهمين بأهمية التحول من منهجية توزيع كامل الأرباح إلى نهج يركز على خلق قيمة طويلة الأجل للشركة
- إنشاء وتفعيل منظومة علاقات المستثمرين لتطوير قنوات التواصل مع المساهمين والمحللين وتقديم إفصاحات مالية وتشغيلية منتظمة وفق متطلبات ما بعد الإدرار.
- تطوير منظومة متكاملة لإدارة المخاطر بما يدعم استمرارية الاعمال وتحسين آلية اتخاذ القرار لتعزيز ثقة المستثمرين وحماية سمعة الشركة بعد الادرار

الحوكمة والمخاطر والامتثال



المساهمون في إعداد المقال

عمرو عبدالوهاب

شريك اول
بشركة لوجيك للإستشارات

احمد شريف

مدير اول
بشركة لوجيك للإستشارات

مجاهد السفيني

محلل اعمال اول
بشركة لوجيك للإستشارات

Cairo Office

+20 127 350 5023
SODIC West, Block 1, Zone 4B
سوديك ويست, مبنى 1, منطقة 4 ب

Riyadh Office

+966 53 662 0650
3888 Anas Ibn Malik, Al Malqa
3888 انس بن مالك, الملقا

Jeddah Office

+966 53 661 8642
1004 Jameel Square Building. Tahlia St.
1004 مبنى جميل سكوير, شارع التحلية

Dubai Office

+971 52 499 2567
Business Bay, Parklane Tower, Office 1102
الخليج التجاري - برج بارك لين - مكتب 1102

Bahrain Office

Park Place Building. Seef Area
office 9001/ 9th Floor- Bahrain
مبنى بالاس منطقة السيف, مكتب 9001